

# II

## MOEDA E CRÉDITO

A política monetária, em 1999, foi caracterizada pela reformulação das regras operacionais relativas à fixação da taxa básica de juros pelo Banco Central, compatibilizadas com o regime de taxas de câmbio flutuantes e o estabelecimento de metas para a inflação. Até o início de março, vigoravam as regras operacionais anteriores, em que o Comitê de Política Monetária (Copom) fixava periodicamente a TBC, que correspondia ao preço das operações de assistência financeira lastreadas em títulos federais, até o limite operacional determinado pelo montante de depósitos à vista e a prazo na instituição bancária, e a Tban, que consistia na taxa punitiva que referenciava o custo da assistência financeira além dos limites operacionais.

A sistemática anterior possibilitava, às instituições bancárias, arbitragens com financiamentos de títulos junto à autoridade monetária, sempre que as taxas básicas de juros determinadas no mercado estivessem acima da taxa básica do Banco Central. Em circunstâncias normais, a autoridade monetária mantinha as reservas bancárias totais em nível demandado pelo mercado - o que corresponde, basicamente, às exigibilidades de recolhimento compulsório sobre recursos à vista - e o mercado se equilibrava no interbancário, a taxas próximas à TBC. Por outro lado, em situações de maior instabilidade no mercado financeiro, o Banco Central permitia o descolamento do nível de reservas bancárias em relação às exigibilidades, a fim de facilitar a calibragem diária das taxas básicas de juros, de modo a influenciar a taxa via operações de financiamento de títulos.

A atual estrutura para a determinação das taxas de juros prevê a adoção, como instrumento de política monetária, de meta para a taxa Selic e seu eventual viés, expresso como elevação ou redução potencial da meta, a serem fixados a cada reunião do Copom. As alterações da meta no período entre as reuniões do Comitê podem ser efetuadas pelo Presidente do Banco Central, conforme o viés estabelecido.

A sistemática de assistência financeira foi reformulada, passando a ter encargos referenciados na taxa Selic, acrescida de um adicional em função das garantias constituídas e da frequência de utilização. As operações garantidas por títulos federais têm adicional de 2% a.a., independente da frequência de utilização. Igualmente, foram

redefinidos os custos financeiros incidentes por insuficiências ou saques a descoberto na conta Reservas Bancárias, que passaram a ser referenciados na taxa Selic, acrescida de 14% e 20% a.a., respectivamente. Os custos anteriores correspondiam à Tban, acrescida de 12% e 18% a.a. Por último, foram extintos os depósitos voluntários remunerados, criados em dezembro de 1998.

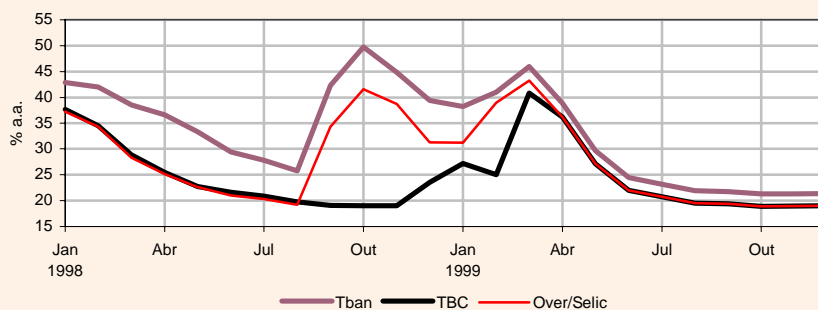
A reestruturação das regras operacionais da política monetária pressupõe participação mais ativa da autoridade monetária, na medida em que as taxas básicas de juros de mercado passaram a ser ajustadas por meio de intervenções consistentes com a meta anunciada pelo Copom, e não mais apenas pela ação das instituições financeiras, via operações de arbitragens.

No contexto das regras operacionais anteriores, a taxa Selic, que se situava em 29% a.a. no início de janeiro, elevou-se gradualmente ao longo do mês, estabilizando-se em 39% a.a. em fevereiro. A partir da nova sistemática, para o período de 5 de março a 14 de abril, a meta para a taxa Selic foi definida em 45% a.a., com viés de redução. A mudança de patamar das taxas de juros, observada no primeiro trimestre do ano, objetivou elevar o custo de oportunidade do mercado para se posicionar em moeda estrangeira, concorrendo para reduzir a volatilidade observada da taxa de câmbio, contribuindo, assim, para a reversão das expectativas de trajetória ascendente da inflação.

A evolução favorável dos principais indicadores macroeconômicos, em especial a reversão do processo de desvalorização da taxa de câmbio e o comportamento dos preços, permitiu a redução gradual da taxa de juros ao longo do ano. Assim, no decorrer do segundo trimestre, a meta para a taxa Selic foi reduzida rapidamente, atingindo, no fim da primeira metade de 1999, 21% a.a., com viés de redução.

No segundo semestre, a autoridade monetária imprimiu ritmo de redução mais lento da meta para a taxa básica de juros. Essa postura, de natureza preventiva, procurou evitar que incertezas decorrentes de instabilidades conjunturais, advindas de pressões

Gráfico 2.1  
Taxas básicas de juros



internas de oferta e de indefinições acerca do cenário internacional, pudessem vir a comprometer o cumprimento das metas para a inflação. No fim do ano, a meta para a taxa Selic situou-se em de 19% a.a., com viés de redução. A taxa, em termos efetivos, correspondeu a 25,6% ao longo de 1999, ante 28,8% no ano anterior.

Adicionalmente, há que se considerar o mecanismo de transmissão da política monetária para a taxa de câmbio, uma vez que sobre o processo de formação e sobre a volatilidade dessa taxa exercem influência decisiva os diferenciais de taxas de juros e as alterações nos níveis de risco avaliados pelos agentes econômicos. Tais interações exigiram procedimentos complementares para evitar pressões indesejadas das taxas de câmbio sobre o nível interno de preços, destacando-se as medidas que ampliaram a liberalização do mercado cambial, as intervenções diretas da autoridade monetária por meio de leilões de *spread* e de venda de moeda estrangeira e as intervenções indiretas representadas pelas colocações líquidas de títulos com indexação cambial.

Concomitantemente à política de redução da taxa básica, o Banco Central adotou medidas visando à redução do *spread* bancário, por meio da diminuição de custos e riscos na intermediação financeira para favorecer o aumento do dispêndio privado. Para diminuir custos, com efeitos imediatos, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente em empréstimos a pessoas físicas foi reduzido, sendo igualado ao relativo a operações de crédito às empresas.

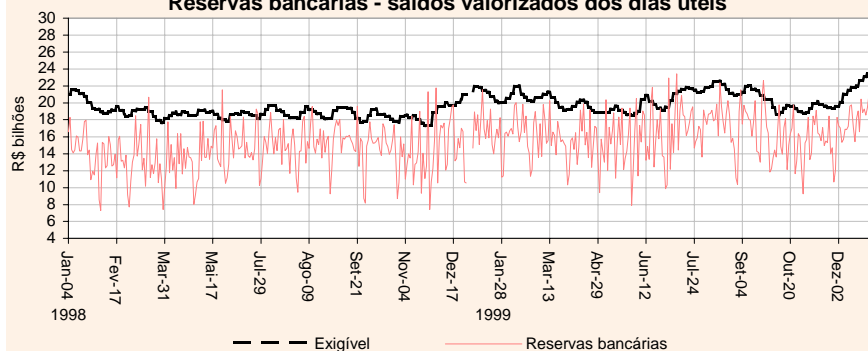
No mesmo sentido, a autoridade monetária promoveu reduções nos recolhimentos compulsórios. A alíquota incidente sobre os recursos a prazo, cujo recolhimento era exigível em títulos, após a elevação de 25% para 30% em 2 de março, foi gradualmente reduzida a partir de 6 de maio, tornando-se nula a partir de 22 de outubro. Tais reduções implicaram menores montantes de títulos vinculados ao Banco Central, que passaram a integrar a carteira livre das instituições, conferindo maior flexibilidade no seu direcionamento. A desativação dos recolhimentos compulsórios sobre recursos a prazo implicou desvinculação de títulos da ordem de R\$ 27 bilhões.

A partir de outubro, a alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e sob aviso, em vigor desde janeiro de 1997, foi reduzida de 75% para 65%. A decorrente liberação de recursos monetários recolhidos compulsoriamente ao Banco Central elevou as disponibilidades livres do sistema bancário em cerca de R\$ 2,7 bilhões.

Visando amenizar os riscos da intermediação financeira, foram flexibilizados os prazos, taxas e indexadores das operações do sistema financeiro, medida que facilitou a compatibilização de prazos e taxas entre operações ativas e passivas. A vinculação de uma operação a um índice derivado de taxas de juros reduz o risco de mercado e favorece a prática de menores encargos financeiros. Do mesmo modo, a vinculação a índice de preços reduz a incerteza quanto à taxa real de juros da operação.

Quadro 2.1 - Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios

Período	Recursos à vista	Depósitos a prazo	Depósitos de poupança	Operações de crédito	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
Anterior ao							
Plano Real	40%	-	15%	-	-	-	-
1994 Jun	100%	20%	20%	-	-	-	-
Ago	"	30%	30%	-	-	-	-
Out	"	"	"	15%	-	-	-
Dez	90%	27%	"	"	-	-	-
1995 Abr	"	30%	"	"	-	-	-
Mai	"	"	"	12%	-	-	-
Jun	"	"	"	10%	-	-	-
Jul	83%	"	"	"	35%	10%	5%
Ago	"	20%	15%	8%	40%	5%	0%
Set	"	"	"	5%	"	"	"
Nov	"	"	"	0%	"	"	"
1996 Ago	82%	"	"	"	42%	"	"
Set	81%	"	"	"	44%	"	"
Out	80%	"	"	"	46%	"	"
Nov	79%	"	"	"	48%	"	"
Dez	78%	"	"	"	50%	"	"
1997 Jan	75%	"	"	"	"	"	"
1999 Mar	"	30%	"	"	"	"	"
Mai	"	25%	"	"	"	"	"
Jul	"	20%	"	"	"	"	"
Ago	"	"	"	"	0%	0%	"
Set	"	10%	"	"	"	"	"
Out	65%	0%	"	"	"	"	"
Dez	"	"	"	"	"	"	"

Gráfico 2.2  
Reservas bancárias - saldos valorizados dos dias úteis

Adicionalmente, os riscos de crédito vêm sendo atenuados por meio da ampliação da base de cobertura da Central de Risco, reduzindo-se o limite mínimo de valor informado, e da criação da Cédula de Crédito Bancário - instrumento mais simples e eficaz no trâmite judicial. A partir de agosto, a desregulamentação dos fundos de investimento, ao permitir que fossem aprimoradas suas condições de rentabilidade em cenário de taxas de juros decrescentes, favoreceu a manutenção da estabilidade da poupança financeira, da qual depende o controle das pressões de demanda oriundas do setor financeiro. Isso acontece porque a atratividade das aplicações financeiras em geral é influenciada tanto pelo nível da taxa básica de juros quanto pela cunha fiscal incidente sobre elas. Os fundos de renda fixa, em particular, teriam sua atratividade comprometida se as regras vigentes até julho fossem mantidas, dado o novo patamar das taxas de juros.

Destaca-se, ainda, o empenho do Banco Central em aprimorar e dinamizar o mercado de títulos federais, com implicações relevantes para a política monetária. Alguns procedimentos foram iniciados em 1999, enquanto outros foram divulgados para implementação posterior. Os objetivos principais de tais procedimentos constituem-se na redução dos custos financeiros e no alongamento do prazo e da duração da dívida mobiliária federal. Vale observar que, além dos efeitos positivos para a política macroeconômica, as características mais favoráveis dos títulos federais poderão melhorar as condições dos empréstimos do sistema financeiro, à medida que os instrumentos de captação privados incorporarem tais características.

Dentre os procedimentos iniciados em 1999, destaca-se o aumento da concentração de vencimentos dos títulos federais, efetuada por meio de várias colocações com vencimentos iguais, o que aumenta o volume de determinado tipo de título em circulação com idêntico prazo para resgate, favorecendo a precificação e a liquidez do papel. Adicionalmente, medida em vigor desde agosto estende às pessoas físicas e a todas as pessoas jurídicas a possibilidade de realizar operações compromissadas com quaisquer títulos e a qualquer prazo, desde que na data de contratação sejam estipulados parâmetros de remuneração ou rentabilidade. Até então, as negociações de títulos com compromisso de recompra/revenda por pessoas físicas e jurídicas não autorizadas pela regulamentação só podiam ser feitas por prazo mínimo de 30 dias, com lastro em títulos federais.

No mesmo sentido, destaca-se também a postura da autoridade monetária frente ao mercado de reservas bancárias a partir da segunda quinzena de novembro, deixando de ofertar diariamente operações compromissadas, passando a atuar apenas quando a demanda por reservas bancárias possa pressionar excessivamente a taxa básica de juros. Em decorrência, as instituições bancárias são compelidas a se equilibrarem em operações definitivas com títulos federais, para não incorrer em perdas nos leilões de zeragem no fim do dia.

De modo a flexibilizar as condições de negociação no mercado de títulos de renda fixa em geral, o Banco Central editou normativo, em 21 de dezembro, alterando e consolidando as normas que disciplinam as operações e os compromissos nesse mercado. Tal medida, em que se destacam o estabelecimento de operações a termo, a descoberto e de opções com títulos de renda fixa, deverá favorecer a redução de taxas de juros e o alongamento de prazos das operações do Sistema Financeiro Nacional. A partir da mesma data, o cupom das NBC-E, que se situava, anteriormente, em 6% a.a. para todas as emissões, passou a ser fixado em cada oferta do título, possibilitando à autoridade monetária sinalizar o patamar de taxa pretendido para a oferta competitiva. No sentido de conferir maior transparência e previsibilidade em suas operações, o Tesouro Nacional também passou a divulgar, a partir de 25 de novembro, cronograma de emissões de títulos em oferta pública.

Dentre as medidas anunciadas para posterior implementação, destacam-se o lançamento de títulos prefixados de longo prazo com oferta competitiva de opção de venda, procedimento que equivale à oferta de seguro para oscilações não antecipadas de preço; ofertas públicas, de títulos prefixados de longo prazo, após recebimento de proposta firme de compra das instituições financeiras, representando também seus clientes; realização, pelo Tesouro Nacional, de leilões regulares e predefinidos de compra de seus títulos, configurando instrumento de alteração qualitativa de sua dívida em mercado; permissão para negociação em separado do principal e dos cupons de títulos cambiais; realização de operações com títulos federais no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) com liquidação em D+1 e estímulo à utilização de sistemas eletrônicos para a negociação de títulos federais, ambos visando incentivar a participação de novos agentes econômicos no mercado, como pessoas físicas e jurídicas não-financeiras.

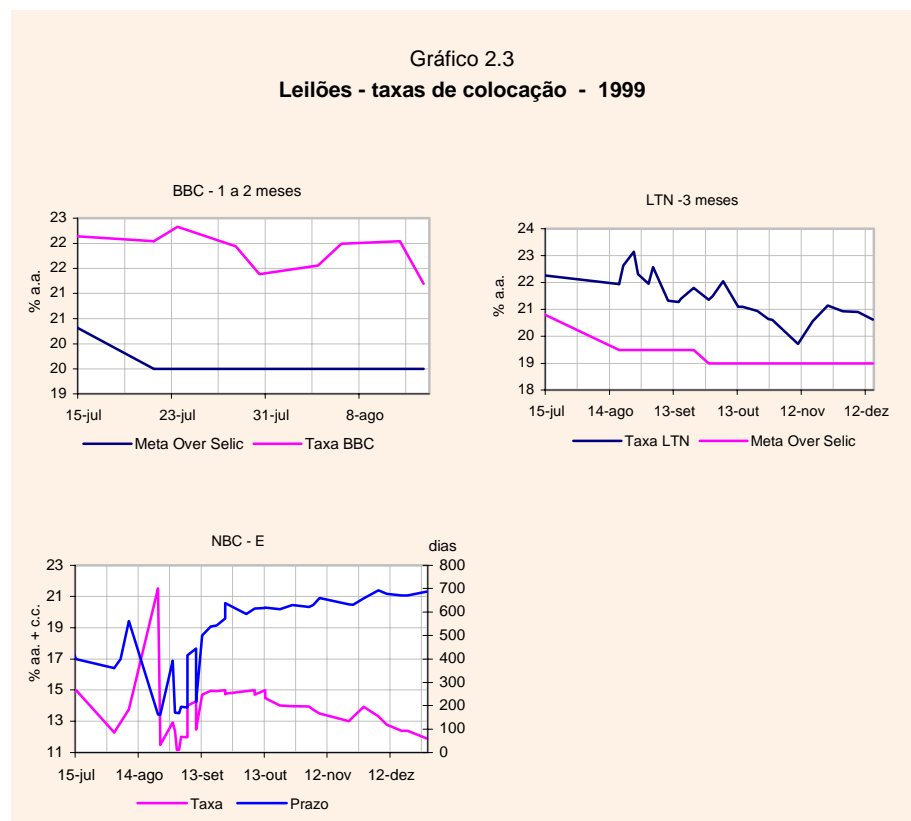
### **Títulos públicos federais**

As operações com títulos públicos federais foram conduzidas, no decorrer de 1999, com o objetivo de alongar seus prazos e duração e reduzir a dívida mobiliária de responsabilidade do Banco Central. Assim, a participação dos títulos de emissão do Tesouro Nacional no total da dívida mobiliária federal ampliou-se de 68%, no fim de 1998, para 84% no fim de 1999. As emissões de títulos federais caracterizaram-se por ofertas públicas de poucas modalidades de títulos e pela concentração de vencimentos, visando aumentar a liquidez no mercado secundário, favorecendo reduções nas taxas de colocação e elevações de prazos. Após o início do ano, quando ainda ocorreu oferta de diversas modalidades de títulos, o Banco Central limitou-se a emitir NBC-E e BBC, este último de abril a agosto e em proporções muito menores que os cambiais, enquanto o Tesouro Nacional passou a realizar ofertas públicas apenas de LFT e LTN, reintroduzindo, em dezembro, as NTN-C.

A autoridade monetária adotou nova sistemática para os seus leilões de títulos cambiais a partir de 22 de março, eliminando o corte em um preço mínimo. Pela nova metodologia, o preço de corte é estendido a todas as propostas com preços maiores ou iguais, até o volume que se pretende colocar. Tal mudança de procedimento visa eliminar o risco de perdas relativas na aquisição desses papéis, induzindo os participantes a propor preço que lhes interesse individualmente, o que favorece melhores ofertas para o emissor, principalmente por parte dos demandantes de *hedge* para passivos indexados em moeda estrangeira.

A participação do volume financeiro de títulos indexados à taxa de câmbio no total emitido pelo Banco Central, que, no início do ano, situava-se em 36%, atingiu 96% no seu encerramento, basicamente em função da mudança de patamar da taxa de câmbio, das colocações líquidas em alguns períodos de liquidez restrita no mercado cambial e da substituição de outras modalidades de títulos de emissão do Banco Central por títulos do Tesouro Nacional. A partir de meados de abril, as taxas de colocação de NBC-E passaram a oscilar entre 11% e 15% a.a. Em 28 de dezembro, esses títulos foram emitidos com cupom de 12% a.a., nível semelhante às taxas negociadas para os títulos da dívida externa brasileira no mesmo período.

Gráfico 2.3  
Leilões - taxas de colocação - 1999



Ao longo de 1999, a elevação, de 3% para 16%, da participação das LTN, títulos prefixados, no total de títulos emitidos em oferta pública pelo Tesouro Nacional resultou da estratégia para reduzir a volatilidade da dívida pública, aumentar a eficácia da política monetária por meio do crescimento da elasticidade-juros do preço de mercado dos títulos federais e fornecer balizamento de taxas para o mercado no horizonte temporal dos títulos. No segundo semestre, observaram-se taxas de colocação sistematicamente superiores à taxa *over*/Selic vigente no dia do leilão, o que não configura avaliação de risco atípica das LTN, uma vez que os prêmios em relação à estrutura a termo de taxa de juros, baseada no mercado de DI futuro, não ultrapassaram o patamar habitualmente aceito pelos emissores. No referido semestre, as taxas de colocação dos títulos prefixados do Tesouro Nacional de 3 a 7 meses situaram-se entre 19,7% e 23,1% a.a.

Os prazos médios de colocação das LTN subiram ao longo do ano, de 28 dias em março, quando foram reiniciadas as colocações, para 134 dias em julho, seu maior nível. Embora a média tenha atingido 75 dias em agosto, a partir de setembro o Tesouro Nacional conseguiu retomar a política de alongamento dos prazos do título, que se situou, em média, em 119 dias no mês de dezembro.

A partir de dezembro, o Tesouro Nacional voltou a realizar ofertas públicas de NTN-C - título indexado ao IGP-M com cupons semestrais de 6% a.a. O primeiro leilão, ocorrido em 1 de dezembro, ofertou até R\$ 1 bilhão, com prazo de 3 anos, e até R\$ 1 bilhão, com prazo de 7 anos, aplicando preço único para todas as propostas aceitas, sistemática idêntica à dos leilões de NBC-E. Algumas modalidades de créditos securitizados de responsabilidade do Tesouro Nacional, registrados na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip), foram aceitas para pagamento, o que implica aceitação, por parte de seu detentor, de deságio pré-estabelecido para a respectiva modalidade, sobre seu valor presente, conforme registrado na Cetip.

A reintrodução de NTN-C tem por finalidade principal contribuir para reforçar os parâmetros de longo prazo da economia brasileira, relativos a juros e inflação. Adicionalmente, esses títulos deverão assumir o papel de instrumentos que sirvam como lastro para passivos de longo prazo, dada a maturidade com que têm sido colocados. Ao mesmo tempo, a aceitação de créditos securitizados federais em pagamento visa promover reduções, aceitas voluntariamente pelos credores, da dívida interna federal, e reduzir as modalidades de títulos federais em circulação para elevar a liquidez no mercado secundário.

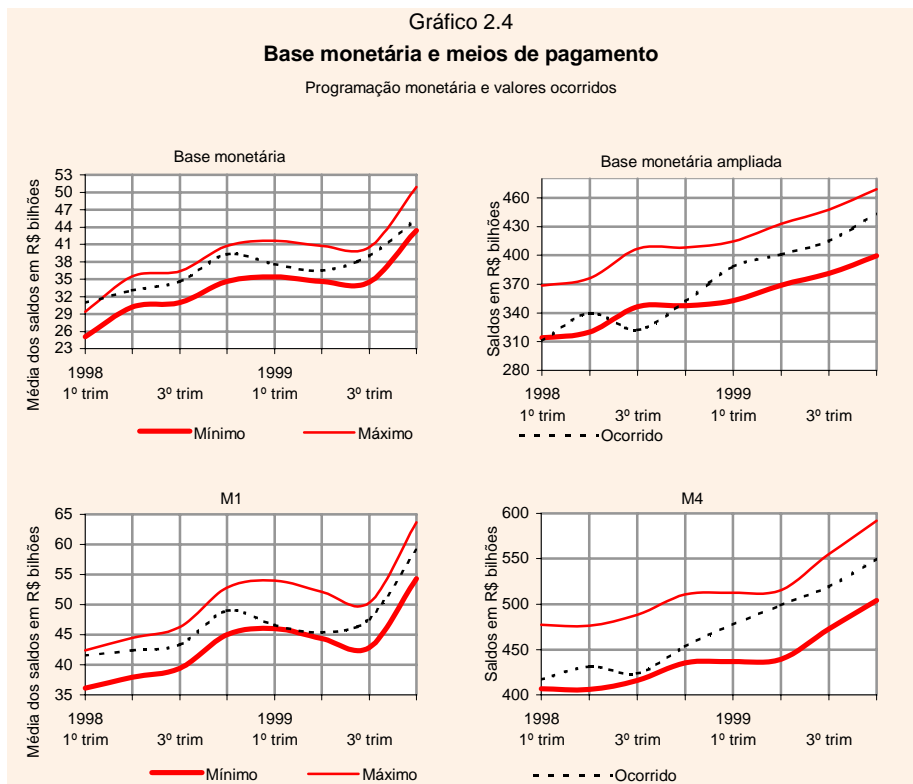
No leilão de primeiro de dezembro, o volume de títulos colocado com maturidade de três anos correspondeu a R\$ 675 milhões, com taxa de 12% a.a., e o de sete anos, a R\$ 325 milhões, com taxa de 12,5% a.a. Dos títulos colocados, 21% foram liquidados com créditos securitizados, registrando-se deságio médio de 15% sobre os créditos utilizados para pagamento.



A duração dos títulos federais emitidos em oferta pública apresentou três fases distintas ao longo do ano. Nos dois primeiros meses, o aumento da participação dos títulos cambiais no total da dívida emitida, com duração média em torno de 9 meses para as NBC-E e de 18 meses para as NTN-D e NBC-F, imprimiu trajetória de elevação da duração média da dívida mobiliária federal - de 3,3 meses, no fim de 1998, o indicador atingiu 4,9 meses no fim de fevereiro de 1999. A partir de março, também influenciada pelos prazos dos títulos cambiais em mercado, essa trajetória foi revertida, até que, em agosto, a duração retornou ao patamar do fechamento do ano anterior. Com emissões de NBC-E de prazos mais longos, cujas médias se elevaram de 280 dias, em agosto, para 681 dias em dezembro, o indicador atingiu 4,1 meses no fim do ano.

### Agregados monetários

Dentre os fatores que influenciaram o nível e a alocação do portfólio dos agentes econômicos, contribuindo para a determinação dos agregados monetários, em especial dos mais amplos, destacaram-se o comportamento da taxa de câmbio e da taxa básica de juros. A alocação da poupança financeira foi ainda afetada, de modo significativo, pelas alterações no nível de preços, pela reintrodução da CPMF e pelas medidas adotadas pela autoridade monetária com vistas à desregulamentação dos fundos de investimento e do sistema financeiro em geral.



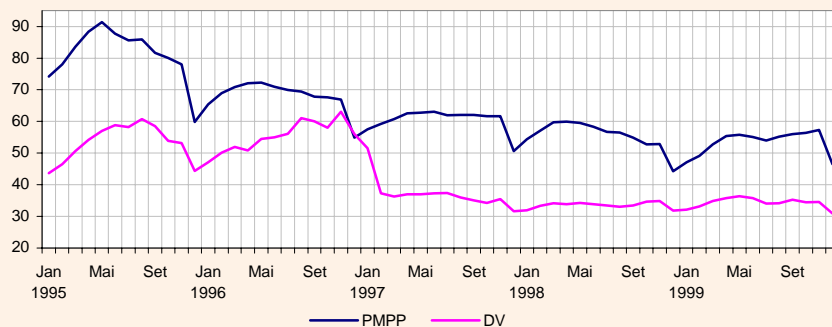
**Quadro 2.2 - Programação monetária**

R\$ bilhões

Discriminação	Base monetária restrita			Base monetária ampliada		
	Mínimo	Máximo	Ocorrido	Mínimo	Máximo	Ocorrido
1998 1º trimestre	25,1	29,4	30,9	313,9	368,5	310,7
2º trimestre	30,2	35,5	33,1	320,4	376,1	340,0
3º trimestre	31,0	36,4	34,6	346,6	406,9	322,2
4º trimestre	34,6	40,7	39,3	347,7	408,2	352,3
1999 1º trimestre	35,4	41,6	37,6	353,0	414,4	388,0
2º trimestre	34,6	40,7	36,5	368,9	433,0	400,8
3º trimestre	34,5	40,5	39,0	381,3	447,6	414,9
4º trimestre	43,4	50,9	45,4	399,6	469,1	443,7

(continua)

Gráfico 2.5  
PMPP e DV - Velocidade Renda



No fim de janeiro e princípio de fevereiro, observou-se comportamento atípico dos depósitos à vista e do papel-moeda em poder do público, evidenciando elevação da preferência do público por liquidez, em face das incertezas quanto ao comportamento da economia brasileira a partir do choque cambial. Nesse contexto, o posicionamento defensivo dos agentes reduziu a queda sazonal dos meios de pagamento nos meses seguintes ao pico de fim de ano.

A elevação das taxas básicas de juros para 45% a.a., a partir de março, e a queda do nível de atividade favoreceram a reversão do crescimento da preferência por liquidez, concorrendo para que a média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) recuasse de R\$ 48,4 bilhões, em fevereiro, para R\$ 44,2 bilhões em maio. Em julho, observou-se forte expansão monetária, influenciada pela reintrodução da CPMF, que, ao incidir sobre débitos nas contas correntes para aplicações e saques, desestimulou as aplicações financeiras, reduzindo a velocidade-renda da moeda. O crescimento do estoque de M1 pode ser atribuído, também, à resposta defasada ao crescimento do nível de preços ocorrido no primeiro semestre do ano.

**Quadro 2.2 - Programação monetária** (continuação)

R\$ bilhões

Discriminação	Meios de pagamento (M1)			Meios de pagamento (M4)		
	Mínimo	Máximo	Ocorrido	Mínimo	Máximo	Ocorrido
1998 1º trimestre	36,1	42,4	41,5	406,6	477,3	416,9
2º trimestre	37,9	44,5	42,4	405,8	476,3	431,1
3º trimestre	39,4	46,3	43,4	415,8	488,1	423,5
4º trimestre	45,0	52,8	49,0	435,1	510,7	453,4
1999 1º trimestre	46,0	54,0	46,6	436,7	512,6	477,4
2º trimestre	44,4	52,1	45,4	439,0	515,4	498,9
3º trimestre	42,9	50,3	47,6	472,9	555,1	519,1
4º trimestre	54,3	63,7	59,0	504,2	591,9	550,2

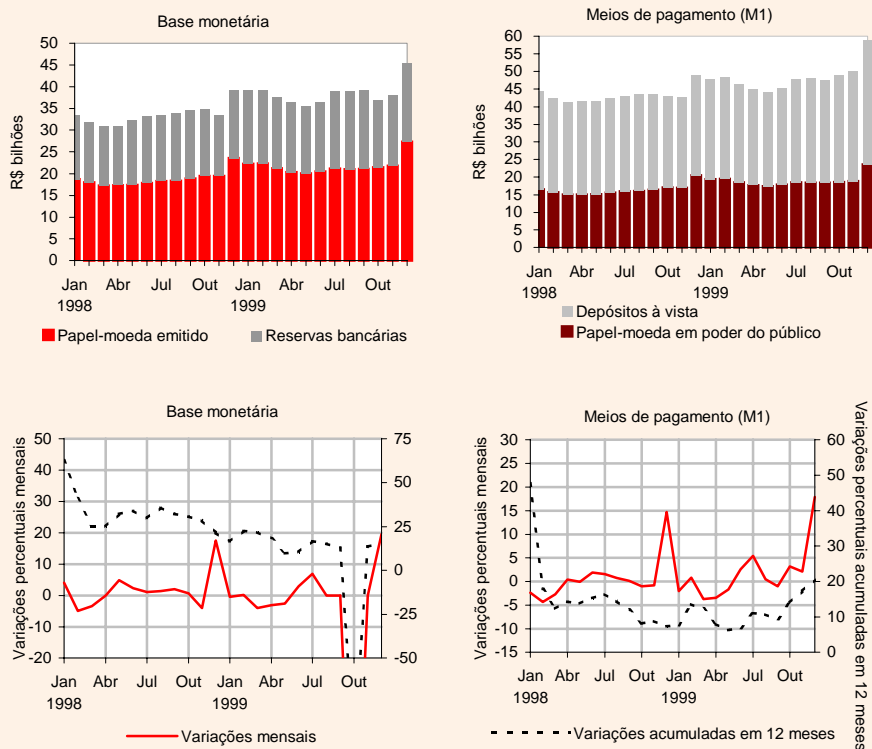
A desregulamentação dos fundos de investimento, ao viabilizar a alocação de parcela maior da poupança financeira dos agentes nessa modalidade de aplicação, estimulou a manutenção de menor parcela em ativos monetários. Tais condicionantes podem ter induzido o público a demandar menor volume de moeda a partir de meados de agosto, contribuindo para a retração de 1% do estoque médio de M1 em setembro, em comparação ao mês anterior. A partir de então, recursos em trânsito oriundos de operações de crédito, aumento das transferências da União para estados e municípios, crescimento do nível de preços, expectativas quanto a possíveis restrições no processamento de operações financeiras, em função das datas a partir do início do ano 2000, e a própria sazonalidade, levaram à expansão do agregado. Assim, os meios de pagamento atingiram média mensal de R\$ 59 bilhões em dezembro, com elevação de 20,5% no ano, situando-se, a exemplo dos demais agregados, no intervalo estabelecido pela programação monetária para o ano.

A base monetária, considerado o critério de média mensal dos saldos diários, registrou expansão de 15,6% no ano, atingindo R\$ 45,4 bilhões em dezembro. Dentre seus componentes, o saldo médio mensal de papel-moeda emitido apresentou aumento de 16% no período, alcançando R\$ 27,3 bilhões, e as reservas bancárias, 15%, registrando média de R\$ 18,1 bilhões em dezembro.

Em relação à aferição do nível de liquidez na economia, o desenvolvimento dos instrumentos de aplicação das disponibilidades do sistema bancário e a sistemática vigente de recolhimentos compulsórios têm limitado o papel da base monetária como moeda de alto poder de expansão. Dessa forma, a avaliação das condições de liquidez primária requer considerar a posição de financiamento líquido de títulos federais, que pode ser entendida como uma reserva bancária livre e remunerada, ao contrário dos saldos da conta reservas bancárias, que são compulsórios e não remunerados.

Gráfico 2.6  
Base monetária e meios de pagamento

Média dos saldos diários



A posição de financiamento líquido de títulos federais concedida pela autoridade monetária, inclusive o saldo de assistência financeira lastreada em títulos federais, registrou média mensal de R\$ 1,9 bilhão, até 19 de janeiro, devido ao aumento sazonal das exigibilidades sobre recursos à vista e à expressiva demanda por reservas bancárias para liquidação das operações de compra de moeda estrangeira pelas instituições financeiras. O ambiente de incertezas quanto à evolução da economia brasileira, advindo da mudança do regime cambial, elevou a preferência por liquidez do mercado, reduzindo a demanda por títulos públicos federais em operações definitivas, tanto no mercado primário quanto no secundário, e provocando aumento contínuo de aplicações do sistema bancário em operações compromissadas. Tal processo elevou a média do volume líquido de financiamentos tomados pelo Banco Central a R\$ 28,8 bilhões em março.

A partir de abril, a reversão de expectativas desfavoráveis possibilitou a redução do volume de recursos tomados pela autoridade monetária nesse tipo de operação, de forma que a média, em setembro, atingiu valores pouco significativos. Em outubro, as reduções das alíquotas de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista, de 75% para 65%, e sobre depósitos a prazo, de 20% para 0%, contribuíram para a elevação da posição de financiamento de títulos federais da autoridade monetária para a média de

R\$ 3,4 bilhões, que foi ajustada, ao longo do próprio mês, por intermédio de colocações líquidas de títulos federais no montante de R\$ 3 bilhões. No restante do ano, a autoridade monetária realizou atuações pontuais até meados de dezembro, quando passou a conceder financiamentos em função do crescimento sazonal da demanda por moeda.

Relativamente aos fatores condicionantes da base monetária, o movimento da conta única do Tesouro Nacional e as operações com o setor externo foram os principais fatores contracionistas no ano, acumulando impactos líquidos de R\$ 15,6 bilhões e R\$ 14,9 bilhões, respectivamente. Tais resultados, ao lado do incremento de R\$ 6,1 bilhões na demanda por base monetária, viabilizaram resgates líquidos de dívida mobiliária federal no montante de R\$ 31,2 bilhões, dadas as liberações de recolhimentos compulsórios em espécie dos fundos de investimento e dos depósitos de poupança, que totalizaram R\$ 6,7 bilhões.

### Quadro 2.3 - Fatores condicionantes da base monetária

Fluxos acumulados no mês (R\$ milhões)

Período	Tesouro Nacional	Operações c/títulos públicos federais	Operações do setor externo	Assistência financeira de liquidez	
1998	Jan	- 978	-4 520	855	3 248
	Fev	- 32	- 199	5 773	-6 371
	Mar	794	-11 001	10 233	- 1
	Abr	-6 544	1 150	5 912	- 121
	Mai	- 471	2 497	-1 840	31
	Jun	1 215	6 167	- 962	29
	Jul	- 956	-2 662	- 476	- 36
	Ago	-8 643	12 889	-3 694	1 104
	Set	- 681	17 684	-26 018	-1 224
	Out	- 892	-7 520	-4 400	- 44
	Nov	2 773	6 362	- 259	- 139
	Dez	- 691	7 008	-6 554	- 89
1999	Jan	- 100	7 113	-4 756	-1 502
	Fev	- 815	-2 008	285	- 27
	Mar	-1 768	5 076	-3 812	- 316
	Abr	-2 650	3 631	-1 950	- 6
	Mai	25	3 254	659	- 30
	Jun	- 843	-6 657	8	- 7
	Jul	-1 627	9 333	- 13	- 7
	Ago	-6 434	-4 139	- 296	- 7
	Set	-2 901	4 518	- 11	- 7
	Out	723	- 69	-1 411	- 7
	Nov	607	1 201	- 823	- 7
	Dez	221	13 672	-2 759	- 15

(continua)

As metas monetárias negociadas com o Fundo Monetário Internacional (FMI), em termos de tetos para o Crédito Doméstico Líquido (CDL) - diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas de haveres externos - foram cumpridas pelo Banco Central em todos os meses de 1999 estabelecidos como critério de desempenho, quais sejam, abril, junho e setembro. O CDL ocorrido situou-se abaixo do teto em R\$ 1,3 bilhão em abril, R\$ 8,5 bilhões em junho e R\$ 2,6 bilhões em setembro.

A base ampliada, uma medida da dívida monetária e quase-monetária registrada no Selic, encerrou o ano em R\$ 447,1 bilhões, com crescimento de 26,9% no período. A expansão pode ser atribuída, principalmente, à atualização da dívida mobiliária federal em poder do mercado, determinada pelo nível da taxa básica de juros praticado e pelo patamar assumido pela taxa de câmbio, e às emissões de títulos decorrentes dos

### Quadro 2.3 - Fatores condicionantes da base monetária (continuação)

Fluxos acumulados no mês (R\$ milhões)

Período	Depósitos			Outras contas	Variação da base monetária	
	Instituições financeiras	Fundos de investimento	Total			
1998	Jan	236	- 219	17	114	-1 264
	Fev	- 665	- 70	- 735	91	-1 473
	Mar	286	- 201	85	785	894
	Abr	282	- 349	- 67	338	670
	Mai	270	- 31	239	- 12	444
	Jun	28	- 26	1	- 328	6 122
	Jul	- 190	- 20	- 209	104	-4 235
	Ago	509	- 2	507	264	2 427
	Set	6 741	127	6 868	- 41	-3 411
	Out	12 729	164	12 893	787	824
	Nov	48	32	80	-1 905	6 912
	Dez	9	- 225	- 216	- 17	- 558
1999	Jan	- 111	- 171	- 282	- 29	444
	Fev	89	496	585	201	-1 779
	Mar	227	2	229	- 34	- 625
	Abr	199	154	353	- 259	- 881
	Mai	107	42	149	27	4 083
	Jun	47	183	231	12	-7 257
	Jul	55	210	265	33	7 985
	Ago	- 64	3 629	3 565	18	-7 292
	Set	528	0	528	- 26	2 100
	Out	544	0	544	100	- 121
	Nov	485	0	485	25	1 488
	Dez	8	0	8	- 35	11 093

programas de reestruturação de dívidas estaduais e municipais. Os fatores que contribuíram para reduzir a expansão foram os recolhimentos líquidos à conta única do Tesouro Nacional e as operações com o setor externo.

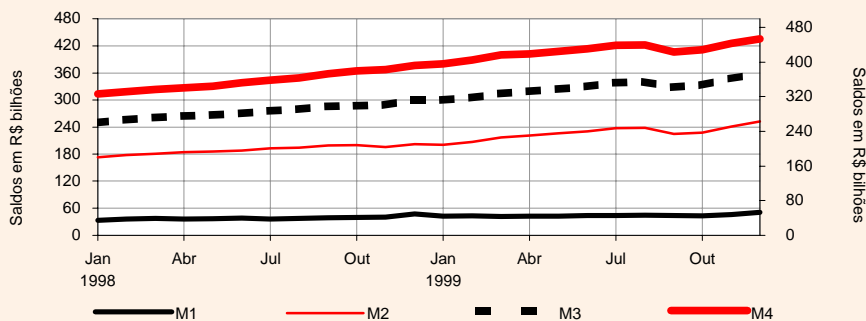
#### Quadro 2.4 - Haveres financeiros

Percentual em relação ao PIB<sup>1/</sup> (%)

Período	M1	M2	M3	M4	
1998	Jan	4,76	22,38	33,47	44,25
	Fev	4,77	23,09	34,01	45,17
	Mar	4,66	24,11	34,92	46,36
	Abr	4,69	24,58	35,36	46,49
	Mai	4,70	25,00	35,76	46,97
	Jun	4,87	25,47	36,40	47,63
	Jul	4,86	26,29	37,38	48,52
	Ago	4,90	26,37	37,60	48,62
	Set	4,87	24,88	36,30	46,91
	Out	4,79	25,32	36,96	47,68
	Nov	5,12	26,75	38,54	49,19
	Dez	5,57	27,68	39,47	49,79
1999	Jan	5,34	27,97	39,54	49,55
	Fev	4,95	27,26	38,68	48,89
	Mar	4,66	27,18	38,56	48,87
	Abr	4,52	27,54	38,97	49,10
	Mai	4,51	28,08	39,58	49,68
	Jun	4,64	28,96	40,26	50,34
	Jul	4,78	29,36	40,47	50,16
	Ago	4,66	30,50	41,38	50,36
	Set	4,53	30,53	41,17	50,04
	Out	4,59	30,74	41,08	49,85
	Nov	4,78	31,10	41,25	49,86
	Dez	5,66	31,63	41,70	50,03

1/ PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado (deflator: IGP-DI), tendo como base a série publicada pelo IBGE.

Gráfico 2.7  
Haveres financeiros - fim de período



O saldo dos meios de pagamento no conceito amplo (M4) atingiu R\$ 550,2 bilhões no fim de dezembro, com expansão de 21,4% no ano. O impacto da desvalorização cambial foi menos intenso no M4 do que na base ampliada, dado que parcela mais significativa dos títulos cambiais tende a permanecer em poder das instituições financeiras, que normalmente demandam maior volume de proteção para captações de recursos externos. Uma vez que a taxa Selic efetiva no ano atingiu 25,6%, a expansão ocorrida para o M4, no mesmo período, não indica crescimento primário significativo da poupança financeira interna, considerando que a parcela não remunerada do agregado corresponde a apenas 11%.

### **Operações de crédito do sistema financeiro**

No primeiro semestre de 1999, o sistema financeiro caracterizou-se pela manutenção da postura conservadora em suas operações ativas, por meio da seletividade do crédito e da preferência pelas operações de tesouraria. Esse comportamento, que já vinha de períodos anteriores, foi reforçado pela mudança do regime cambial e pelas variações na trajetória das taxas de juros, logo no início do ano. Esses fatores, associados à ausência de significativa recuperação da atividade econômica, determinaram a modesta intensidade do nível da demanda efetiva por recursos financeiros destinados para consumo ou manutenção e ampliação do setor produtivo.

Adicionalmente, a incerteza inicial gerada pela flutuação da taxa de câmbio e suas possíveis repercussões no nível de preços aumentou o risco percebido por ofertantes e demandantes de recursos, afetando, especialmente, o volume de concessões de créditos prefixados e indexados à moeda externa.

Com a normalização do mercado cambial e a constatação de que cenários de inflação elevada não se concretizariam, permitindo o início da trajetória decrescente das taxas de juros, ainda no primeiro semestre, foram criadas as condições para a retomada da demanda por crédito, principalmente pelo setor privado. Entretanto, a reativação das operações consolidou-se somente a partir do segundo período do ano, incentivada pela distensão de mecanismos restritivos, visando à redução de custos de intermediação financeira e à ampliação da oferta de crédito. Nesse sentido, devem ser destacadas as reduções nos recolhimentos compulsórios e nas alíquotas do IOF incidentes sobre as operações de empréstimos.

Paralelamente à adoção de medidas voltadas a favorecer a queda nas margens de intermediação financeira, foram estimuladas a transparência e a competição no mercado de crédito. Nesse sentido, foi instituída a obrigatoriedade da divulgação diária das taxas cobradas pelos bancos para alguns tipos de empréstimos, bem como a distinção, nos contratos de concessão de crédito, das taxas de juros, dos tributos e das tarifas bancárias, de forma a explicitar para a sociedade os diversos componentes do custo da intermediação financeira.



Entre as medidas adotadas com o intuito de estimular a demanda por empréstimos, inclui-se o Programa de Recuperação Fiscal (Refis), que possibilita a regularização dos créditos da União, decorrentes de débitos de pessoas jurídicas existentes até 31.8.1999, relativos a tributos e contribuições, nos termos da Medida Provisória nº 1.923, de 6.10.1999. O programa permite a consolidação dos débitos existentes, corrigidos pela TJLP, e a dilatação do prazo de pagamento, além de estabelecer o percentual de comprometimento da receita bruta do contribuinte, que não pode ser inferior a 2%. Assim, a regularização do devedor no Cadastro de Inadimplentes com o Governo Federal (Cadin) e o seu saneamento financeiro devem se transformar em instrumento de indução da atividade econômica, por meio da redução da inadimplência, que se constitui em obstáculo legal ao setor produtivo para assunção de financiamentos com agências federais de fomento.

No campo institucional, o governo preocupou-se em dotar o mercado de crédito de instrumentos jurídicos que assegurem o adimplemento dos contratos, em benefício do poupador, do intermediário financeiro e, principalmente, do mutuário, por meio da redução do risco e, conseqüentemente, do *spread* praticado.

Por intermédio da Medida Provisória nº 1.925, de 14.10.1999, foi criada a Cédula de Crédito Bancário, novo instrumento financeiro. Trata-se de título de crédito emitido por pessoa física ou jurídica, com ou sem garantia, em favor da instituição concedente, representando promessa de pagamento em dinheiro, líquida, certa e exigível. A cédula poderá ser utilizada em qualquer modalidade de operação de crédito, o que possibilita redução de custo e maior uniformidade e rapidez na cobrança judicial da carteira de créditos ilíquidos das instituições.

Outra vantagem do novo título de crédito é possibilitar às instituições securitizar os recebíveis, por meio da emissão de certificados com lastro nas referidas cédulas, para negociar esses créditos no mercado nacional ou internacional. A criação desse mercado secundário visa conferir maior liquidez e, conseqüentemente, menor risco às operações pertinentes.

Adicionalmente, visando ampliar a informação no mercado de crédito e, portanto, contribuindo para a minimização de riscos, foi alterado de R\$ 50 mil para R\$ 20 mil o valor mínimo dos contratos a serem informados pelas instituições financeiras ao Sistema Central de Risco, monitorado pelo Banco Central.

Ainda que as alterações promovidas no sentido de alavancar operações de crédito tenham como perspectiva o médio e longo prazos, sem dúvida algumas delas concorreram para a trajetória de crescimento delineada no segundo semestre de 1999. Entretanto, o desempenho das operações ativas, no acumulado do ano até novembro, repercute, em boa parte, a conjuntura de incertezas observada no primeiro semestre.

Nesse contexto, a participação, em relação ao PIB, dos empréstimos do sistema financeiro em curso normal, alcançou 23,8% em dezembro, ante 28% no fim do ano anterior, evidenciando que o incremento dos preços, expressos no produto nominal, corrigido pelo IGP-DI, superou o crescimento dos empréstimos. O volume dessas operações alcançou R\$ 262,5 bilhões, permanecendo praticamente estável em 3% no ano, ante 3,1% em 1998.

Em termos setoriais, o crédito normal ao setor público atingiu R\$ 25,7 bilhões, o que representa queda de 22,2% no ano, refletindo as restrições impostas ao financiamento às diversas esferas da administração pública. Nesse aspecto, ressalte-se que os saldos desses financiamentos, até setembro, não poderiam exceder os valores de setembro de 1997, corrigidos mensalmente em 80% da Taxa Referencial (TR). A partir de outubro, de acordo com a Resolução nº 2.653, de 23.9.1999, o contingenciamento do crédito passou a ser de 45% do patrimônio líquido ajustado (PLA) da instituição financeira concedente, observado o valor global de R\$ 600 milhões para a contratação de novas operações no sistema financeiro.

As dívidas bancárias estadual e municipal, em curso normal, registraram saldo de R\$ 20,9 bilhões, declinando 24,3% no ano. Contribuiu para esse resultado a redução de R\$ 7,3 bilhões no saldo dos créditos normais para os estados e municípios, nos termos da Lei nº 9.496, de 11.9.1997. Por meio dessa norma, foi autorizada a emissão de títulos federais em troca dos ativos mantidos pelo sistema financeiro contra esses entes públicos. Por conseguinte, os estados foram beneficiados com alongamento de prazo e redução de juros, mediante entrega de ativos e assunção de dívida com a União. Cabe destacar que os acordos assinados com a União prevêm o cumprimento de metas fiscais e a redução da presença do setor público estadual na atividade bancária, ao amparo do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes). Quanto à dívida bancária federal, ocorreu queda de 11,8% no ano, com o saldo atingindo R\$ 4,9 bilhões.

O volume de crédito normal contratado pelo setor privado atingiu R\$ 236,8 bilhões, com incremento de 6,8% até dezembro, ante 5,7% no ano anterior, caracterizado, principalmente, por operações sob a forma de conta garantida, crédito pessoal e para capital de giro.

Os empréstimos contratados pelas pessoas físicas aumentaram 14,9% no ano, embora apresentassem tendência contracionista no primeiro quadrimestre. Com relação aos empréstimos contratados com recursos livres, ressalta-se o crescimento de 48,6% do crédito pessoal, enquanto o financiamento para aquisição de bens cresceu 3,5%, indicando provável preferência por bens de consumo não-duráveis. Fatores sazonais incidiram positivamente no comportamento do crédito a partir de agosto, mês em que a taxa de juros básica situou-se em patamar semelhante ao vigente antes da intensificação da crise financeira internacional, no segundo semestre de 1998.

Nesse sentido, assinala-se a redução da inadimplência, devido à antecipação do 13º salário, e o aumento na demanda por financiamento para aquisição de bens, visando atender às festividades de fim de ano. Cabe destacar que, em junho, ocorreu a incorporação de ativos do programa de crédito educativo do governo federal ao patrimônio de instituição financeira pública, explicando, em sua maior parte, o crescimento de 4,8% no saldo das operações com o setor naquele mês.

O segmento de pessoas jurídicas - indústria, comércio e outros serviços - apresentou aumento de 11,6% no saldo de sua dívida bancária, acumulando R\$ 122,8 bilhões em dezembro. Dados disponíveis para os recursos livres em dezembro registraram incremento de 10,8% no saldo do crédito para capital de giro e de 14,5% na conta garantida de curto prazo. Os créditos vinculados a operações mercantis, *vendor* e desconto de duplicata, cresceram 19,3% e 27,5%, respectivamente.

Por segmento, sobressaíram as operações de crédito com o comércio, que atingiram R\$ 21 bilhões, registrando crescimento de 16,3% no ano, com ênfase para a expansão de 7,5% ocorrida no terceiro trimestre, associada, basicamente, ao financiamento de estoques para as vendas de fim de ano. Nesse período, é importante destacar que a demanda por financiamento pelo comércio dá-se sob a forma de conta garantida, crédito rotativo mais oneroso, que se presta às empresas de menor porte, em detrimento do desconto de duplicata e do *vendor*.

O saldo das operações de crédito da indústria alcançou R\$ 71,3 bilhões, elevação de 19,1% no ano, com parcela do crescimento relacionada à incidência de correção cambial. Com relação ao sistema BNDES, os desembolsos para as indústrias de transformação e extrativa situaram-se em R\$ 8,4 bilhões, representando acréscimo de 29,6% no ano.

O segmento que engloba outros serviços apresentou estoque de dívida com os bancos da ordem de R\$ 30,5 bilhões, com o declínio de 4,9% em bases anuais refletindo, em parte, a quitação, em janeiro, de financiamento dos consórcios adquirentes das empresas do Sistema Telebrás, contraídos com o sistema financeiro público.

O crédito direcionado ao segmento habitacional (pessoas físicas e cooperativas habitacionais) apresentou declínio de 5,8%. Esse resultado decorre do processo de liquidação antecipada de contratos amparados pelo Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS). O saldo dos financiamentos para o segmento alcançou R\$ 57,4 bilhões em dezembro de 1999. O incremento dos financiamentos nesse mercado depende, essencialmente, do declínio consistente das taxas de juros e do amadurecimento do mercado secundário de títulos oriundos da carteira de crédito, de acordo com as regras que regem o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI).

Nesse cenário, o Conselho Monetário Nacional reduziu a exigibilidade de aplicação de recursos da caderneta de poupança em financiamento habitacional, realizada até

31.12.1999, de 70% para 60%, por meio da Resolução nº 2.623, de 29.7.1999, prorrogando-a, posteriormente, até 31.3.2000, de acordo com a Resolução nº 2.677, de 21.12.1999. É importante destacar que recursos estimados em R\$ 1,4 bilhão, gerados pelo encerramento de contratos amparados pelo FCVS - muitos deles adquiridos com deságio pelos bancos federais das instituições financeiras estaduais saneadas - vêm-se constituindo em *funding* para a concessão de novos financiamentos para o setor.

O saldo dos financiamentos concedidos ao setor rural, em curso normal, inclusive agroindústria, alcançou R\$ 21,9 bilhões em dezembro, registrando variação positiva de 6,2% no ano. O saldo dos créditos destinados a investimento apresentou crescimento de 14,6%, enquanto o referente à comercialização retraiu-se, refletindo a defasagem da liberação dos recursos orçamentários referentes à equalização de taxas de juros pelo Tesouro Nacional. Com relação aos financiamentos destinados ao custeio, observou-se elevação de 16,7% no quarto trimestre, em decorrência da contratação de operações para financiar o plantio da safra de grãos 1999/2000.

Os recursos captados via Resolução nº 2.483, de 26.3.1998 - que trata da captação de recursos externos aplicados no financiamento rural (agricultura e agroindústria) - alcançaram R\$ 1,2 bilhão em dezembro. Comparativamente a dezembro de 1998, ocorreu redução de R\$ 1,5 bilhão em aplicações no financiamento da atividade rural, destacando-se o declínio de R\$ 940 milhões no saldo dos créditos para comercialização. Essa redução está associada à desvalorização da taxa de câmbio ocorrida no início do ano.

Com relação às fontes de recursos vinculadas ao crédito rural, ocorreu redução de 39,3% no saldo das aplicações livres e crescimento de 15,7% no saldo das aplicações obrigatórias (sobre recursos à vista), ambas destinadas, em sua maior parte, ao financiamento do custeio, 59,6% e 63,2%, respectivamente. Em relação aos refinanciamentos e repasses de recursos efetuados pelo sistema financeiro destinados ao setor rural - a exemplo dos provenientes da Finame Rural e Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) - ocorreu crescimento de 5% no período, destacando-se que 69% do saldo tem por objetivo financiar investimentos.

No que diz respeito à oferta de crédito para os segmentos de menor porte, foram estabelecidas condições mais favoráveis para operações ativas sob a forma de capital de giro, realizadas pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal, com recursos oriundos do Fundo de Participação PIS/Pasep.

Ademais, por meio da Resolução nº 2.627, de 3.8.1999, foi criada a sociedade de crédito ao microempreendedor, cuja área de atuação será exclusivamente a concessão de financiamentos a pessoas físicas e jurídicas classificadas como microempresas, com vistas a viabilizar empreendimentos de pequeno porte, sendo vedada a liberação de crédito para consumo. As suas fontes principais de recursos advêm de órgãos nacionais e internacionais de desenvolvimento, de orçamentos estaduais e municipais e de fundos

constitucionais, não sendo permitida, contudo, a participação societária do setor público em seu capital.

Essas sociedades estão sujeitas a determinados limites operacionais para que possam exercer de forma segura e eficiente as suas atividades. Devem manter valores mínimos de capital realizado e patrimônio líquido e atuar dentro dos limites de endividamento e de diversificação de risco, podendo emprestar, no máximo, R\$ 10 mil por cliente.

Ao regular a matéria, o Banco Central colocou sob sua supervisão mecanismos anteriormente informais, permitindo que a política do microcrédito seja inserida no contexto geral da política econômica e constituindo-a em instrumento adicional à consecução do objetivo da retomada consistente do crescimento, visto que incentiva a atividade econômica em setores com elevado potencial de geração de empregos.

Por meio da Circular nº 2.934, de 4.10.1999, foi reduzido, de 100% para 0%, o fator de ponderação de risco aplicável a operações de empréstimos garantidas por fundos instituídos pela Constituição Federal, por lei, ou criados por organismos oficiais ou privados. Tais fundos têm como finalidade compartilhar o risco de crédito dos recursos direcionados à pequena e microempresa. A adoção dessa medida poderá criar condições para ampliação do crédito, decorrente do aumento na alavancagem das instituições financeiras.

O saldo das operações de crédito em atraso e em liquidação, deduzidas as rendas a apropriar, totalizou R\$ 24,3 bilhões, com declínio de 8,9% no ano. Essa retração concentrou-se, principalmente, no sistema financeiro público, onde a taxa de inadimplência reduziu-se de 12,6%, em 1998, para 12,1%. Em decorrência, a relação entre créditos duvidosos e créditos totais do sistema financeiro passou de 9,5%, no fim do ano anterior, para 8,5% em dezembro. As provisões para os créditos em liquidação duvidosa alcançaram R\$ 32,8 bilhões, com incremento de 2,3% no período, excedendo em 35,1% o saldo dos créditos em atraso e em liquidação.

A trajetória da inadimplência resulta, em parte, dos efeitos financeiros do início da cobrança da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins) em fevereiro de 1999, conforme a Lei nº 9.718, de 27.11.1998, notadamente, sobre o sistema financeiro público, assim como da ruptura do movimento ascendente da inadimplência no setor privado.

O referido instrumento legal determina que 3% da receita bruta das empresas, compensável em até 1/3 da Contribuição Social sobre o Lucro das Pessoas Jurídicas (CSLL), passem a ser recolhidos a título de Cofins. Como as rendas dos empréstimos vencidos, não honrados nem ajuizados, entram na base de cálculo da tributação, os bancos tornaram-se mais rigorosos no ajuizamento dos créditos inadimplentes, passando a classificar parte dos mesmos como prejuízo. No início do ano, tal

procedimento foi observado principalmente nas instituições governamentais, o que levou à redução da taxa de inadimplência do sistema financeiro público. No sistema financeiro privado, a redução da taxa de inadimplência ocorreu no mês de dezembro de 1998, após a aprovação da lei, sinalizando, provavelmente, que as instituições privadas anteciparam a adoção de medidas legais e a reclassificação de créditos em atraso e em liquidação.

Quanto ao sistema financeiro privado, a quebra da tendência crescente da taxa de inadimplência está, provavelmente, relacionada à mudança do quadro conjuntural da economia, marcado pelos efeitos da alteração do regime cambial e das medidas necessárias à manutenção da estabilidade econômica. A desvalorização da moeda nacional incrementou os encargos financeiros dos créditos vinculados à moeda externa e a elevação das taxas de juros, o custo financeiro dos empréstimos. Nesse ambiente econômico, a inadimplência no sistema financeiro privado aumentou de 4,6%, em janeiro, para 5,4% em maio.

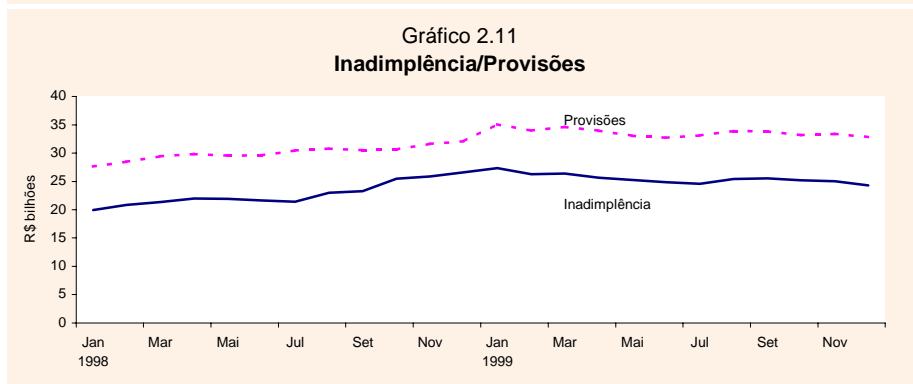
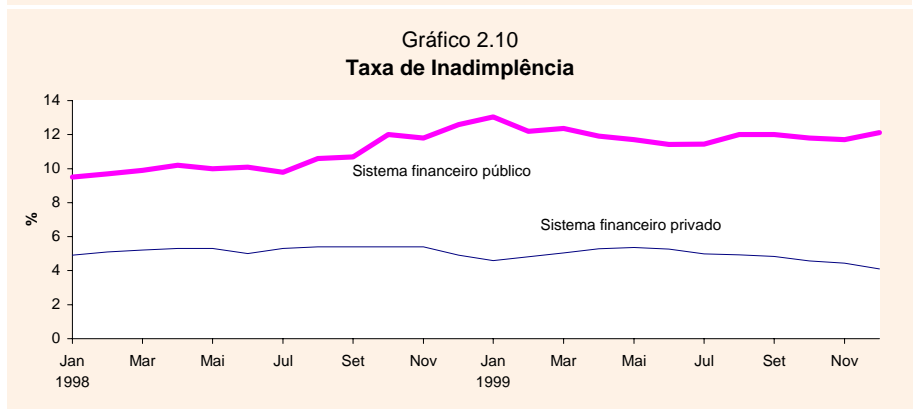
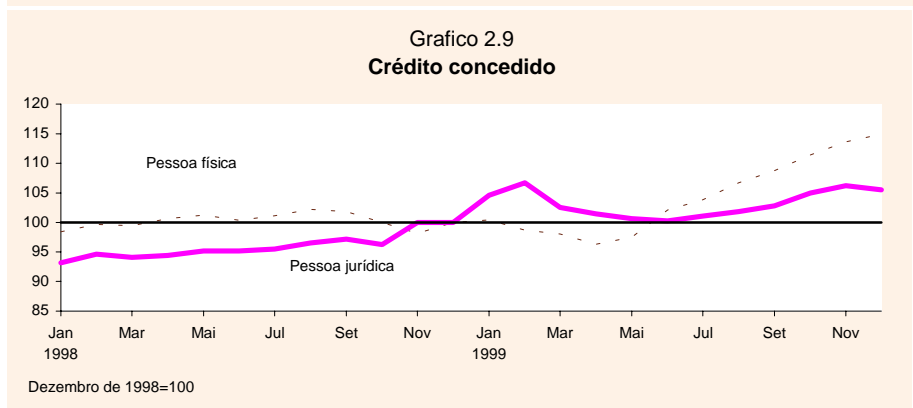
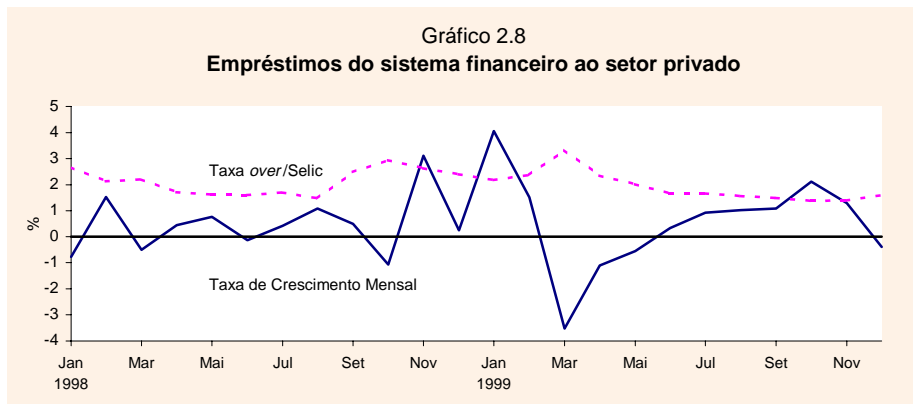
Ainda no primeiro semestre, com a valorização da moeda nacional, seguida de maior estabilidade na cotação cambial, e a reversão de expectativas desfavoráveis quanto à evolução da economia brasileira, as taxas de juros iniciaram trajetória de redução, concorrendo para que a inadimplência do sistema privado passasse a sinalizar a reversão do movimento ascendente, reduzindo-se de 5,3%, em junho, para 4,1% em dezembro.

Acompanhando a evolução dos créditos duvidosos, a taxa de provisionamento, medida pelo volume de provisões em relação ao crédito total, apresentou redução de 12%, em janeiro, para 11,4% em dezembro. Mesmo assim, manteve-se acima da inadimplência, confirmando a postura defensiva das instituições.

No sistema financeiro privado, o nível de provisionamento alcançou 7,6% dos créditos totais em dezembro, relativamente a 8% em janeiro, mês em que as expectativas quanto à deterioração da qualidade da carteira de crédito, devido ao montante das dívidas referenciadas em moeda estrangeira, tornaram-se mais evidentes. Para o sistema financeiro público, essa taxa atingiu 14,7% em dezembro, enquanto em janeiro registrou 15,1%.

O Conselho Monetário Nacional, em 21.12.1999, por meio da Resolução nº 2.682, introduziu significativa modificação nos critérios de classificação das operações de crédito e de constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. A partir de 1.3.2000, além de considerar o prazo de inadimplência do mutuário e as garantias oferecidas, fica prevista, por parte da instituição financeira, a análise do risco potencial do tomador, acompanhando os procedimentos adotados internacionalmente.

As principais modificações determinadas pelo novo critério em relação à norma anterior, regida pela Resolução nº 1.748, de 30.8.1990, foram:



- a) o estabelecimento de nove níveis de risco de crédito, de responsabilidade da instituição financeira, observados prazos mínimos de atraso e uma série de informações internas e externas a respeito do devedor, seus garantidores e características da operação. A classificação dos créditos deve ser revista periodicamente, sendo mensal em função do atraso no pagamento. Anteriormente, havia apenas a separação dos créditos em normais, em atraso e em liquidação, conforme o prazo de inadimplência e as garantias;
- b) os créditos objetos de renegociação, anteriormente reclassificados como créditos normais, mesmo se considerados como prejuízo, passam a ser classificados no mesmo nível de risco em que estavam quando inadimplentes;
- c) os critérios para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, que anteriormente dependiam dos prazos e garantias, passam a se relacionar ao nível de risco em que se encontra classificada a operação. Ademais, o Banco Central poderá determinar o reforço da provisão, tomando por base as informações da Central de Risco de Crédito.

### Sistema Financeiro Nacional

Após significativo período de estabilidade monetária, que neutralizou a utilização, pelas instituições financeiras, de ganhos oriundos do processo inflacionário para compensar ineficiências localizadas, a supervisão do sistema financeiro tem-se caracterizado pela exigência de implantação de sistemas de controle de riscos mais sofisticados e pela flexibilização das regras aplicáveis ao setor. Tais diretrizes, ao lado da política de abertura do setor ao capital estrangeiro, vêm proporcionando melhorias

#### Quadro 2.5 - Crédito concedido pelo sistema financeiro

Participação percentual

Discriminação	1997	1998	1999
Total	100,0	100,0	100,0
Sistema bancário criador de moeda	91,5	91,4	87,6
Bancos comerciais e múltiplos	78,4	80,0	66,6
Banco do Brasil	8,7	7,7	11,7
Outros bancos públicos	48,3	56,7	27,6
Bancos privados	21,5	15,5	27,3
Nacionais	15,1	10,1	16,0
Estrangeiros	6,4	5,4	11,3
Caixas econômicas	13,1	11,4	21,0
Bancos de desenvolvimento e investimento	5,5	5,9	8,4
BNDES	4,4	5,0	7,3
Outros	1,1	0,9	1,1
Instituições financeiras não bancárias	3,0	2,7	4,0



no perfil operacional, habilitando o sistema financeiro nacional a desempenhar adequadamente seu papel na retomada do crescimento econômico baseado no dispêndio privado.

Desde a implantação do Plano Real, a regulamentação prudencial vem procurando abranger não apenas o controle dos passivos das instituições, mas sobretudo a relação entre a qualidade das aplicações e o capital próprio. Nesse sentido, por meio da Resolução nº 2.606, de 27 de maio de 1999, foi estabelecido limite para a alavancagem das instituições financeiras em operações com risco de mercado vinculado à variação cambial, assim como alterada a fórmula de Basileia para adequação do capital ao risco dessas operações ativas.

O novo limite estabelece, pela regra geral, que o total da exposição em ouro e em ativos e passivos referenciados em variação cambial, apurado em bases consolidadas para as instituições e suas controladas, não pode superar a 60% do valor do patrimônio líquido ajustado, o qual corresponde ao somatório de capitais principal e suplementar. Essa exposição ao risco cambial corresponde à diferença entre as exposições comprada e vendida, ou seja, é o resultado de posições ativas e passivas assumidas em ouro e moedas estrangeiras que podem impactar o patrimônio conforme a variação futura das taxas de câmbio. Como exemplos desses ativos e passivos, têm-se os títulos e empréstimos com cláusula de variação cambial. O limite passou a vigorar em julho de 1999, sendo verificado diariamente pelo Banco Central. As instituições que deixarem de cumprir as regras serão descredenciadas para a prática dessas operações.

Devido a tais medidas, a exigência de capital para a cobertura de riscos, conforme os critérios do Acordo de Basileia, passou a considerar, além do risco de crédito de determinados ativos e das operações de *swap*, o risco de mercado decorrente da variação cambial. Essa variável, ao contrário do risco de crédito, independe da qualidade do tomador de recursos da instituição financeira, mas envolve todos aqueles que contratam operações baseadas em parâmetros passíveis de serem alterados conforme a situação conjuntural da economia. Com as novas regras, foi possível a liberação da posição de câmbio vendida em 28 de outubro.

Outro fato relevante associado ao fortalecimento do sistema financeiro foi a alteração dos valores mínimos de capital realizado e patrimônio líquido exigidos permanentemente das instituições financeiras. Esses valores não eram modificados desde agosto de 1994, sendo necessária a sua atualização para que a capitalização possa acompanhar a evolução operacional do sistema financeiro ocorrida desde a implantação do Plano Real. Em 27 de maio, de acordo com a Resolução nº 2.607, o capital mínimo exigido foi aumentado para todas as instituições financeiras, sendo que, para banco comercial ou múltiplo com carteira comercial, passou de R\$ 7 milhões para R\$ 17,5 milhões, com prazo para adaptação final até agosto de 2001.

A Resolução nº 2.608 estabeleceu pela primeira vez, para as cooperativas de crédito, limites mínimos de capital, visto que a norma anterior referia-se somente à integralização mínima do capital declarado nos estatutos. A nova exigência, bem como a adoção de limites mais restritivos de endividamento e diversificação de risco para as cooperativas, têm como objetivo tornar o segmento mais eficiente, eliminando a atual pulverização dessa modalidade de instituição.

Quanto à administração de capitais de terceiros, novas regras foram estabelecidas, consolidando-se a segregação das operações de fundos em relação às atividades das administradoras. Dessa forma, foi vedada a manutenção de quotas pelas instituições que os administram, exceto quando da constituição dos mesmos e com restrição de valor e prazo. Adicionalmente, as administradoras estão impedidas de aportarem recursos nos fundos, bem como de coobrigarem-se nas operações praticadas por essas entidades.

Ainda em relação à regulação prudencial, cabe destacar que está em curso a reestruturação do sistema de pagamentos brasileiro, visando à redução de riscos e aumento da eficiência. O sistema de pagamentos é o conjunto de procedimentos, regras, instrumentos e sistemas operacionais integrados utilizados para transferir fundos do pagador para o recebedor e, com isso, encerrar uma obrigação. Problemas na transferência de fundos, qualquer que seja a razão, podem levar à inadimplência de outros participantes, que deles dependiam para equilibrar seus caixas. Mesmo as instituições financeiras não envolvidas diretamente com o banco inadimplente podem ser afetadas. Assim, qualquer interrupção na cadeia de pagamentos entre os participantes pode gerar perda de confiança e levar à desestabilização de todo o sistema financeiro.

Nesse sentido, buscou-se, também, adaptar o sistema de pagamentos para que as transações possam impactar as reservas bancárias em tempo real, e não no fim do dia, como ocorre atualmente. Com isso, redefine-se o papel da autoridade monetária, que passa a gerenciar o controle da solvência do sistema, mas dividindo responsabilidades com o mercado. A administração do risco sistêmico passará a ser feita por mecanismos de contingências a serem adotados pelos diversos sistemas de liquidação financeira, como o Selic e a Cetip, e os participantes terão conhecimento dos riscos envolvidos nos sistemas em que operam.

A atividade de supervisão bancária executada pelo Banco Central em 1999 levou à decretação de regime de liquidação extrajudicial em 19 instituições, em sua maioria distribuidoras de títulos e valores e administradoras de consórcios. Até novembro de 1999, ocorreu o encerramento de regimes especiais em dez instituições, a maior parte por decisão de falência ou por transformação em liquidação ordinária. Considerando-se o início do Plano Real, em julho de 1994, permanecem 107 instituições com regimes ainda não encerrados, todas em liquidação extrajudicial. Desse grupo, a maioria

corresponde a bancos (28%), distribuidoras de títulos e valores mobiliários (19%) e consórcios (16%).

A situação atual dos processos de regimes especiais demonstra que as instituições financeiras vêm-se adaptando ao ambiente estrutural de baixa inflação e, ao mesmo tempo, suportando de modo satisfatório a volatilidade das taxas de juros, decorrente, em grande medida, de adversidades no mercado financeiro internacional, assim como das oscilações da taxa de câmbio. Grande parte desse desempenho deve ser atribuído ao aprimoramento dos padrões de supervisão bancária e dos sistemas de controle de risco exigidos pelo Banco Central nos últimos anos.

Vale mencionar também o sucesso atingido na adequação do mercado financeiro à passagem para o ano 2000. Esse fato representou oportunidade para fortalecer a confiança da sociedade no Sistema Financeiro Nacional, visto que o nível de segurança das operações do sistema foi considerado de padrão internacional.

As instituições financeiras passaram por modificações visando a flexibilização de suas regras operacionais. Nesse sentido, destaca-se a extinção do prazo mínimo para operações com remuneração prefixada ou referenciadas em taxas flutuantes, assim como a redução dos prazos mínimos exigidos para diversos indexadores, com a TR e a TJLP passando a ter prazo mínimo de um mês e a TBF de dois meses. Ao mesmo tempo, a TJLP, cuja utilização, até junho de 1999, estava restrita à remuneração de alguns fundos e aplicações do BNDES e de seus agentes, e de operações de crédito rural, pôde ser aplicada como referência para remuneração de quaisquer operações ativas e passivas do sistema financeiro, enquanto a indexação a índice de preços voltou a ser admitida, desde que com prazo e periodicidade de reajuste mínimos de um ano.

Ainda no sentido de maior flexibilização, foram estabelecidas normas menos rígidas para os fundos de investimento a partir de agosto, de acordo com as quais eles passaram a poder determinar o prazo de carência para concessão de rendimento ao quotista. Adicionalmente, foram extintos os recolhimentos compulsórios sobre seus patrimônios. Tal flexibilização estimulou a demanda por fundos de curto prazo, em função da elevação em sua rentabilidade esperada, uma vez que, com as regras anteriores, os fundos sem carência na obtenção de rendimento mantinham compulsoriamente metade de suas carteiras recolhidas ao Banco Central, sem remuneração. Uma vez eliminados os recolhimentos compulsórios e transcorrido o período de rentabilidade líquida negativa derivado da incidência regressiva do IOF sobre os rendimentos, a rentabilidade dos fundos de investimento serão sempre maiores que o dobro da obtida com as regras anteriores, a uma dada taxa de juros.

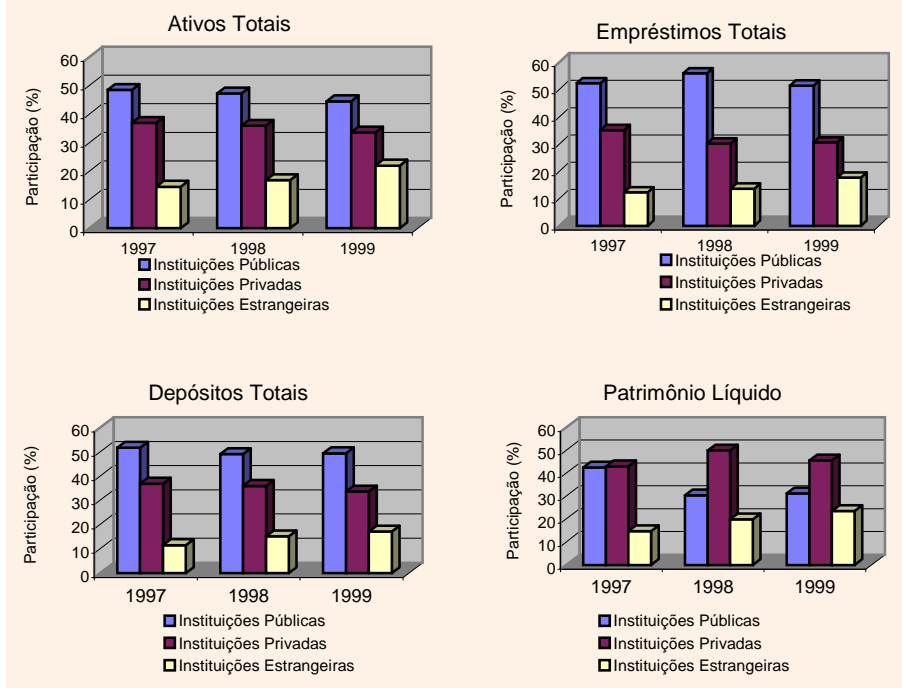
Quanto ao ingresso de recursos estrangeiros, de acordo com a Resolução nº 2.683, a partir de 29.12.1999, foi facultado às instituições financeiras a captação de poupança externa para livre aplicação no mercado doméstico, sem a necessidade de permanência

dos capitais por prazo mínimo no país. Ademais, foi eliminada a exigência de prazo mínimo de amortização para contratação, renovação e prorrogação das operações de empréstimo externo, ficando o fluxo de capitais de curto prazo dependente da incidência do IOF. O objetivo é estimular a busca de fontes externas de financiamento, visto que direcionamentos obrigatórios e prazos mínimos limitam as possibilidades de alocação dos recursos no mercado interno, inviabilizando a permanência desses capitais no país por prazos maiores.

Em relação ao desempenho do sistema bancário em 1999, a análise de indicadores econômico-financeiros evidencia, de um lado, o ajuste operacional por que vem passando as instituições e, de outro, as possibilidades existentes para a redução do custo da intermediação financeira, ou *spread* bancário, e para o incremento das operações de crédito. Entre 1997 e 1998, considerado o total do sistema, no que se refere ao patrimônio líquido, a participação de instituições estrangeiras foi ampliada de 15% para 20%. Em relação aos ativos, entre 1998 e 1999, a participação estrangeira passou de 17% para 22%.

Nos últimos três anos, a redução das despesas administrativas por unidade do ativo, a recuperação da rentabilidade do capital próprio e a manutenção da margem bruta da intermediação financeira refletem a reestruturação das instituições de capital público,

Gráfico 2.12

**Sistema Financeiro Nacional - participação por segmentos**

privado nacional e estrangeiro. Enquanto ocorre o enxugamento do subsistema público, o capital estrangeiro aumenta a sua presença no Sistema Financeiro Nacional, contribuindo para a redução de custos e a expansão da competitividade no mercado doméstico, o que permite maior eficiência para o sistema como um todo.

No que concerne ao enxugamento do setor financeiro público, encerraram-se os prazos para adesão ao Proes, instituído em agosto de 1996. No fim de 1999, do total de 45 instituições estaduais, apenas 3 não aderiram ao programa. Dentre as opções oferecidas, 10 optaram pela extinção ou liquidação ordinária, 13 pela privatização, 14 instituições estão se transformando em agências de fomento e apenas 5 foram saneadas para continuarem com suas atividades. No ano, ocorreu a privatização do Banco Baneb, anteriormente controlado pelo estado da Bahia, sendo adquirido pelo Banco Bradesco por R\$ 260 milhões, em leilão realizado em junho.

Finalmente, a tendência de queda na alavancagem das operações de crédito, observada nos últimos três anos, conforme retrata a tabela 2.6, deve ser creditada à adaptação das

**Quadro 2.6 - Indicadores do sistema bancário <sup>1/</sup>**

Discriminação	1997	1998	1999*
Alavancagem das Operações de Crédito <sup>2/</sup>			
Sistema público	6,74	8,48	6,01
Sistema privado			
Nacional	3,50	1,98	1,99
Estrangeiro	3,55	2,28	2,30
Despesas Administrativas por Unidade do Ativo			
Sistema público	3,16	3,05	2,37
Sistema privado			
Nacional	3,33	3,16	2,37
Estrangeiro	2,63	2,99	2,20
Rentabilidade dos Recursos Próprios			
Sistema público	0,51	-2,19	7,53
Sistema privado			
Nacional	-10,37	6,75	5,54
Estrangeiro	-0,95	0,93	5,62
Margem Bruta da Intermediação Financeira <sup>3/</sup>			
Sistema público	1,15	1,18	1,32
Sistema privado			
Nacional	1,17	1,29	1,33
Estrangeiro	1,29	1,30	1,40

1/ Inclui bancos múltiplos, comerciais e caixas econômicas federal e estadual.

2/ Número de vezes em que as operações de crédito são superiores ao patrimônio líquido.

3/ Receitas da intermediação financeira em relação às despesas da intermediação financeira.

As principais receitas da intermediação referem-se às operações de crédito, câmbio e com títulos e valores mobiliários; quanto às despesas de intermediação, destacam-se as de captação, câmbio, de empréstimos e repasses e a provisão para créditos de liquidação duvidosa.

\* Referente a Nov/1999.

Gráfico 2.13  
Estrutura do Ativo do Sistema Financeiro Nacional  
1999

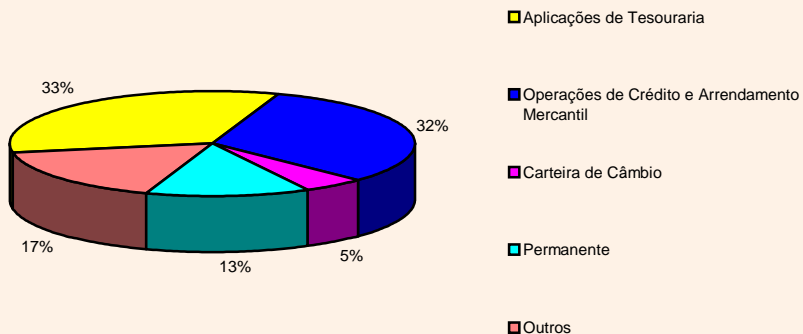
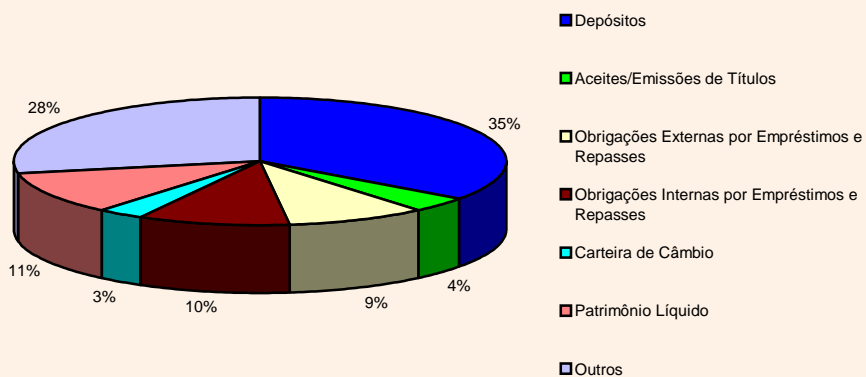


Gráfico 2.14  
Estrutura do Passivo do Sistema Financeiro Nacional  
1999



instituições às regras de capitalização mínima para cobertura do risco das operações, bem como ao comportamento mais conservador quanto à concessão de novos empréstimos. Nesse sentido, as medidas de estímulo ao crédito encontram espaço para o crescimento das operações com a minimização dos riscos inerentes.